

Conférence de presse

Genève, le 14 juin 2002

Remarques introductives de Niklaus Blattner

Ventes d'or

Depuis mai 2000, la Banque nationale procède à des ventes d'or sur le marché. Ces opérations, qui visent à écouler les 1'300 tonnes d'or qui ne sont plus nécessaires à des fins monétaires, s'inscrivent dans le cadre de l'accord sur l'or conclu le 26 septembre 1999 par quinze banques centrales européennes, accord qui limite à 2'000 tonnes la quantité globale d'or pouvant être vendue par les signataires jusqu'en septembre 2004.

A ce jour, nous avons écoulé près de 520 tonnes sur le marché, soit 40% de la quantité prévue. Comme l'indiquent nos situations périodiques, nous procédons à des ventes régulières, à un rythme d'environ 1 tonne par jour. Cette méthode de vente apparaît plus flexible, moins coûteuse et plus conforme aux caractéristiques du marché que l'organisation d'enchères, méthode qu'avait choisie la Banque d'Angleterre.

Au 31 mai 2002, le prix moyen de nos ventes s'élevait à 279,4 USD par once, soit 2 USD au-dessus du fixing de Londres de la période, cours qui fait référence sur le marché de l'or. Cette performance découle en partie du fait que le profil des ventes nous a été pour l'instant favorable. En effet, depuis septembre dernier, la Banque nationale a la chance de disposer d'une part plus élevée du quota annuel de ventes de 400 tonnes, que les banques centrales se sont engagées à ne pas dépasser. Du fait de la hausse du prix de l'or, cette légère accélération du rythme de nos ventes a eu des conséquences positives. Exprimé en francs suisses, le prix de vente moyen s'est établi à plus de 15'140 francs par kilo.

Depuis le début des ventes, l'once a fluctué entre 256 et 330 USD (voir graphique). Au cours des dernières semaines, elle est repassée nettement au-dessus de la barre des 320 USD. De tels cours n'avaient été enregistrés que pendant de courtes périodes dans un passé récent, par exemple en réaction à l'accord sur l'or de septembre 1999. Ce qui frappe dans le mouvement actuel de hausse, c'est sa régularité. Plusieurs facteurs ont contribué à cette nouvelle tendance:

- Le principal moteur de la hausse a trait à la politique de couverture des mines. Pour couvrir une partie du risque de prix grevant leur production future, ces dernières procèdent à des ventes à terme ou à d'autres opérations de couverture. Les grandes banques d'affaires qui endossent le risque des mines se couvrent en empruntant l'or des banques centrales pour le revendre aussitôt. Ce type d'opérations augmente la quantité d'or disponible sur le marché jusqu'au moment où les prêts sont remboursés et l'or retourne dans les coffres des banques centrales. Si les mines décident en

Genève, le 14 juin 2002

2

revanche de réduire leurs opérations de couverture, cela entraîne une diminution de la quantité offerte sur le marché. Ainsi, dans la deuxième moitié des années nonante, les producteurs ont massivement augmenté leurs opérations de couverture, ce qui provoqua une augmentation de l'offre et contribua à déprimer les cours. Depuis 2000 et particulièrement au cours des derniers mois, ils ont changé leur fusil d'épaule et ont massivement réduit ces opérations. Ce changement de stratégie s'explique essentiellement par des attentes plus positives en matière de cours. Après l'accord sur l'or des banques centrales, les producteurs ne redoutent plus de ventes massives de la part des banques centrales. Ils sont également devenus plus positifs dans leur évaluation de la demande privée d'investissement. Il est intéressant de constater que ces changements de stratégie contribuent à amplifier les tendances du marché. Ainsi, lorsque les producteurs s'attendent à des augmentations de prix, ils accélèrent ces dernières via la diminution de leurs opérations de couverture. De tels changements de stratégie, conséquence d'une modification de l'évaluation du marché, sont à attendre dans le futur également.

- La demande accrue d'investissement du public dans les pays industrialisés a contribué à la hausse des cours. Le phénomène a été particulièrement marquant au Japon, mais l'Europe et les Etats-Unis ont aussi connu un "boom" de la demande d'investissement. Les incertitudes économiques, les doutes quant à la santé financière de certaines entreprises, le regain de tensions politiques dans différentes parties du globe et la vague d'attentats de septembre 2001 ont incité certains investisseurs à augmenter leur détention de métal jaune. Aujourd'hui, l'or paraît donc jouer à nouveau son rôle de placement refuge.
- En revanche, la demande de fabrication, tant pour ce qui est de la bijouterie que des produits industriels, s'est contractée au cours des derniers mois. Dans les pays industrialisés, c'est le ralentissement économique qui en est le principal responsable. Mais la hausse du prix de l'or a aussi joué un rôle, surtout dans les pays en développement. Il faut savoir en effet que dans des pays comme l'Inde, qui absorbe le quart de la demande, la détention d'or est d'abord liée à un motif d'épargne. Les investisseurs consacrent une proportion plus ou moins fixe de leur revenu disponible à l'achat d'or. Ainsi, lorsque les cours augmentent, ils diminuent d'autant la quantité qu'ils acquièrent.

De cette évolution, je tirerai deux enseignements:

- A long terme, la demande du secteur privé, les coûts de production des mines et l'attitude des banques centrales en matière de détention d'or constituent les éléments d'appréciation fondamentaux.
- A moyen et court terme, toute modification significative de la politique de couverture des producteurs, des positions des banques centrales et de la demande spéculative du secteur privé peut provoquer d'importants mouvements de prix dans les deux directions, car le marché de l'or reste peu liquide. A cet égard, l'accord sur l'or de septembre 1999 a éliminé une source importante

Genève, le 14 juin 2002

3

d'incertitudes en rendant plus transparent le comportement des banques centrales détentrices d'or.

Nos ventes vont se poursuivre jusqu'à l'achèvement de notre programme de 1'300 tonnes. Je ne me risquerai pas à avancer une prévision portant sur le prix de l'or, mais une chose est certaine: son cours restera volatil.

Nos possibilités en matière de gestion active du risque or sont limitées par l'accord de septembre 1999. Nous ne sommes autorisés à effectuer des opérations de couverture que pour le quota de ventes qui nous est attribué pour l'année en cours. Par conséquent, nous restons persuadés que notre stratégie de ventes régulières est appropriée. Les principes guidant notre action depuis deux années - respect des engagements pris, transparence dans la communication, souplesse et rigueur dans la mise en œuvre quotidienne - restent plus que jamais d'actualité.

Gestion des actifs libres

Le portefeuille d'actifs libres - défini comme le solde des 1'300 tonnes d'or à vendre et le produit des ventes d'or - avait une valeur de marché de 21 milliards de francs à la fin mai. Il est géré de manière séparée de nos autres actifs, ce qui facilitera, une fois le cadre légal mis en place, son transfert aux futurs bénéficiaires.

Comme je l'ai indiqué plus haut, nos possibilités de procéder à une gestion active du risque or sont limitées par l'accord de septembre 1999. En revanche, nous avons entrepris de limiter le risque qu'une baisse du dollar pourrait faire peser sur les ventes futures en assurant la valeur en francs suisses de 35% des dollars à recevoir.

Le produit des ventes d'or est placé dans un portefeuille obligataire dont la composition diffère sensiblement de celle de nos réserves en devises. Une part d'environ 65% du portefeuille est investie en titres libellés en francs suisses ou couverte contre le risque de change. Le solde est placé en obligations en euros (25%), en dollars (3%) et en d'autres monnaies (7%). La durée moyenne du portefeuille est d'environ trois ans. Ce profil de placement a été défini de manière à tenir compte du cadre légal de la BNS et du fait que les futurs bénéficiaires auront besoin de rendements en francs suisses. La valeur de marché de ce portefeuille se monte à environ 8 milliards de francs. Depuis sa constitution en mai 2000, son rendement annuel moyen a atteint 4,3%. Jusqu'à présent, l'interdiction légale faite à la Banque nationale d'acquérir des actions a servi les intérêts des futurs bénéficiaires des actifs libres, puisque les cours boursiers ont baissé depuis mai 2000.

En septembre prochain, le peuple suisse se prononcera sur l'affectation des actifs libres. Plusieurs issues sont envisageables: acceptation de l'initiative, acceptation du contre-projet du Conseil fédéral ou rejet des deux propositions. Ces trois possibilités ont des implications particulières pour ce qui est de la date du transfert des actifs libres ou pour la présentation des comptes de la BNS. Mais dans tous les cas de figure, nous partons du principe que le patrimoine représenté par les actifs libres n'est plus nécessaire à la conduite de la politique monétaire et qu'il doit trouver une autre affectation. Si une des propositions soumises au vote est acceptée, la Banque nationale

Genève, le 14 juin 2002

4

pourra transférer ces fonds aux futurs bénéficiaires dès que le cadre opérationnel permettant ce transfert sera mis en place. Mais un double non ne saurait être interprété comme un mandat, pour la BNS, de réintégrer les actifs libres dans ses réserves monétaires. Par conséquent, nous continuerons dans ce cas à gérer les actifs libres de manière séparée en attendant qu'une nouvelle affectation soit décidée. Les revenus tirés de ce portefeuille seront traités comme des profits ordinaires et n'influenceront la distribution des bénéfices qu'après que la convention passée avec la Confédération aura été révisée, convention qui fixe à 2,5 milliards de francs le montant annuel versé à la Confédération et aux cantons.

Prix de l'or en CHF par kg (rouge) et en USD par once (vert)

